CASH

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 14 de agosto de 1994
Año 5 - N° 225

Fotomontaje A. Elías

LOS MERCACHIFLES DE LA PROSPERIDAD

Por Guillermo Rozenwurcel
Enfoque, pagina 8

POR PRESTAMOS HIPOTECARIOS, AUTOPLANES, CREDITOS PRENDARIOS Y PERSONALES Y FINANCIAMIENTO EN CUOTAS CON TARJETAS, LA DEUDA FLOTANTE EN DOLARES SUPERA LOS 15.000 MILLONES

EL VOTO LICUADORA

- El Gobierno no pierde oportunidad de recordar el fuerte endeudamiento de la gente.
- La oposición critica el plan económico pero asegura que no modificará la actual paridad cambiaria.
- Con vistas a las elecciones, todos quieren seducir a la gente que tiene parte de sus ingresos embargados para el pago de cuotas por la compra de electrodomésticos, el auto y la casa.

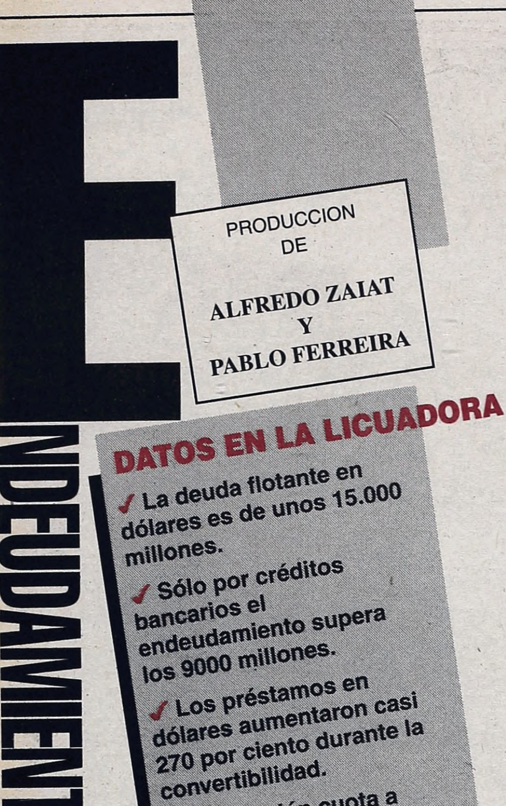
BOLSA SIN RUMBO FIJO

Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, pagina 6

Paro agropecuario
JUNTOS PERO NO MEZCLADOS

Por Osvaldo Barsky y Mario Lattuada
Página 4

ENDEUDAMIENTO



PRODUCCION DE

ALFREDO ZAIAT Y PABLO FERREIRA

DATOS EN LA LICUADORA

- ✓ La deuda flotante en dólares es de unos 15.000 millones.
- ✓ Sólo por créditos bancarios el endeudamiento supera los 9000 millones.
- ✓ Los préstamos en dólares aumentaron casi 270 por ciento durante la convertibilidad.
- ✓ La relación cuota a pagar/ingreso disponible es de casi 30 por ciento.
- ✓ La deuda neta de los autoplanes suma unos 6000 millones de dólares.
- ✓ Las compras financiadas con tarjetas de crédito alcanzan los 3500 millones.
- ✓ Los cupones en dólares son el 15 por ciento de la facturación total.
- ✓ Se venden electrodomésticos en cuotas por 640 millones de dólares.
- ✓ En lo que va del año se emitieron cheques en dólares por 270 millones en promedio.

Boom del consumo y explosión del crédito son dos fenómenos notables y conocidos del Plan de Convertibilidad. La contrapartida de esa fiesta es el importante crecimiento del endeudamiento –sobre todo en dólares– de una amplia franja de la población que, en un cálculo conservador, acumula una deuda flotante de unos 15.000 millones. Los préstamos hipotecarios, personales y prendarios en moneda dura irrumpieron con fuerza en el mercado. El comercio empezó, por el momento tímidamente, a emitir cheques en dólares; y el adelanto en cuenta corriente en divisas ya forma parte de las operaciones usuales de los industriales. Las compras empezaron a financiarse en dólares con tarjeta de crédito. Y los autoplanes registraron un crecimiento espectacular. El fantasma de una devaluación entonces sobrevuela a aquellos que por comprar el auto, la cocina, la heladera o la licuadora o por mudarse a un departamento más grande han quedado atrapados en planes de pago en cuotas fijas en dólares. Y el Gobierno no pierde oportunidad de recordar ese endeudamiento de la gente, especialmente cuando se acercan las elecciones y aspira a convocar a sus filas al *voto licuadora*.

El Gobierno está demostrando tener conciencia de esa situación, en particular cuando se trata de elaborar su ingeniería electoral. No fue otro que Carlos Menem quien, ante la huelga convocada por la CTA y el MTA, no dudó en apelar a "los argentinos que han comprado sus casas, sus electrodomésticos y hasta su auto en cuotas" para exponer el riesgo de desbordes económicos que supuestamente implicarían las propuestas de los dirigentes políticos y gremiales de la oposición. El fantasma que agita Menem está presente en la sociedad en toda su dimensión: sólo por créditos bancarios el endeudamiento personal supera los 9000 millones de dólares.

Desde marzo de 1991 a mayo de este año los créditos totales del sistema financiero pasaron de 23.823 millones de dólares a superar los 55.000 millones, según *Carta Económica* del estudio de Miguel Angel Broda. La dolarización resulta evidente cuando se desagregan esos valores: mientras los préstamos otorgados en pesos crecieron 52 por ciento, los pactados en dólares lo hicieron en 267 por ciento. Otra manera de interpretar esa evolución es en términos del Producto Bruto: en lo que va de la convertibilidad los préstamos totales treparon del 13,1 al 19,9 por ciento del PBI; los nominados en pesos se mantuvieron en el 8,1 por ciento del Producto, en tanto que los otorgados en dólares multiplicaron su participación casi en dos veces y media, al pasar del 4,9 al 11,8 por ciento del PBI.

Esta dolarización del endeudamiento de la población incorporó apoyos incondicionales al plan económico, incluso de aquellos que se manifiestan acérrimos opositores al Gobierno. No es sólo con el crédito bancario que las cuotas en dólares se comen parte del ingreso mensual. La compra de electrodomésticos y de indumentaria en los comercios y el financiamiento con tarjeta también agregaron cuotas en divisas a pagar cada mes. Hasta por la compra de compacts con dinero plástico la cadena Musimundo emite talones nominados en dólares.

Créditos al por mayor

No es casualidad entonces que los principales políticos de la oposición se esmeren –exageradamente en algunos casos– para no presentarse enfrentados a uno de los pilares del plan económico. Casi ninguno de los que se perfilan a pelear por la presidencia, incluido el Chacho Alvarez, se atreve a sugerir que modificarían la actual paridad cambiaria en caso de ganar las próximas elecciones. Saben que cualquier sospecha en ese sentido les haría perder inmediatamente el mayoritario *voto licuadora*. En el último informe del Centro de Estudios Financieros (CEFIM), del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos, se señala que entre el primer trimestre de 1991 y el último de 1993 las familias y el comercio minorista se han convertido en la *vedette* del crecimiento del crédito. Según cifras del Banco Central, el rubro familias fue responsable del 17,9 por ciento del incremento de los créditos totales del sistema, y el minorista del 14,9 por ciento. Más de un tercio de esos préstamos está concentrado en la Capital Federal. "El fuerte aumento en la cantidad de clientes durante la convertibilidad está sustentado en la estabilidad de precios, en las expectativas favorables en cuanto a su permanencia en el tiempo y en el tipo de cambio fijo", sostiene Alfredo García, economista del CEFIM.

Desde el año pasado ha crecido la posibilidad de acceder a créditos para la vivienda –que en su mayoría son dolarizados– debido una extensión de los plazos (se ofrecen hasta 15 años) y una baja relativa de las tasas de interés. En *Carta Económica* se detalla que los créditos hipotecarios totales sumaban a mayo pasado 7867 millones, creciendo 36,5 por ciento respecto de enero de 1992. Vale destacar que en ese período los préstamos en pesos disminuyeron de 4637 a 3730 millones, mientras que los otorgados en dólares crecieron nada menos que 267,4 por ciento y pasaron a representar el 65 por ciento del total de los créditos concedidos. Esa misma tendencia se verificó con los créditos personales y prendarios.

En los primeros años de la convertibilidad, de la mano de la confianza generada por las reformas estructurales y de la estabilidad se desencadenó una fuerte entrada de capitales que produjo una importante caída de la tasa de interés. Ambos fenómenos determinaron un incremento de la actividad económica, que se convirtió en boom debido a la reaparición del crédito para financiar consumos postergados. Pero ahora la economía entró en una dinámica diferente: ha disminuido el ingreso de capitales del exterior y empezó a reducirse el salario real, por lo tanto se está verificando una incipiente desaceleración en el consumo y ciertos segmentos de la población se han descubierto sobreendeudados.

"El endeudamiento está concentrado en una franja de la población con ingresos superiores a los 2000 dólares mensuales", aseguró Pedro Lacoste, economista de la consultora Alpha. Muchos asumieron deudas a tasa muy altas y a plazos cortos. Esto derivó en que gran parte de sus ingresos hayan quedado cautivos. Alpha estimó que la relación cuota a pagar/ingreso disponible había subido del 9 al 27 por ciento a fines del '92, y que esa relación habría trepado un par de puntos más un año después. Al respecto, el economista Daniel Novak, de Cedei, relató la siguiente anécdota: "Personal de una empresa mediana del Gran Buenos Aires se endeudó por la compra de diferentes electrodomésticos en función de sus horas extras, que en los últimos meses las perdieron por la menor actividad de la empresa. La consecuencia fue inmediata: en el último mes el banco inició veinte trámites de ejecuciones por incumplimiento, que en varios casos incluyó a la compañía que se había constituido en avalista".

Todo en cuotas

El impresionante aumento en las ventas de vehículos motorizó un obvio incremento de las deudas por vía de los autoplanes. Según estadísticas preparadas por Sevel, del ínfimo nivel de 25.490 suscripciones de 1990 los planes de ahorro escalaron a 242.956 y 402.840 en 1992 y 1993, respectivamente. A julio de este año las suscripciones acumuladas eran de 131.502 (ver cuadro). En total, el monto neto adeudado sería de casi 6000 millones de dólares, si se considera un valor promedio de 15.000 dólares por unidad y que las cuotas pendientes de pago serían de un 50 porciento, de acuerdo con estimaciones realizadas por especialistas del sector.

Las compras financiadas con tarjetas de crédito –una de las modali-

AUTOPLANES
-suscripciones-

	1991	1992	1993	1994 (*)
Autoplan	73.512	101.606	145.421	52.390
Plan Rombo	41.202	77.595	160.134	41.836
Autolatina	36.976	63.755	97.285	37.276
TOTAL	**151.690**	**242.956**	**402.840**	**131.502**

(*) Al mes de julio.

FUENTE: **Sevel.**

CHEQUES EN DOLARES
–emitidos y compensados por el BCRA–

	Documentos	Monto en millones-
1993		
Febrero	2.000	63
Marzo	8.000	105
Abril	11.000	139
Mayo	11.000	196
Junio	22.000	218
Julio	20.000	226
Agosto	31.000	231
Setiembre	12.000	246
Octubre	30.000	238
Noviembre	24.000	263
Diciembre	29.000	291
1994		
Enero	54.000	278
Febrero	32.000	245
Marzo	14.000	273
Abril	15.000	260
Mayo	13.000	266

FUENTE: **Banco Central**

CAMPO

Paro agropecuario

JUNTOS PERO NO MEZCLADOS

Los economistas especializados en políticas agropecuarias del Chacho Alvarez recomiendan a los pequeños y medianos productores diferenciarse en sus reclamos de los de la Sociedad Rural. Proponen un plan reivindicativo.

(*Por Osvaldo Barsky y Mario Lattuada**) Detrás de las cifras del crecimiento de la economía entre 1991 y 1993 se esconde una profunda heterogeneidad por sectores y ramas productivas. Así, mientras el total del Producto Bruto subió en estos años un 23,6 por ciento, el sector agropecuario, forestal y pesquero, apenas lo hizo un 3 por ciento. Pero además la tendencia es declinante: descendió un 1 por ciento en 1993.

Este retroceso es similar para la región pampeana y la mayor parte de las economías regionales. En la primera, la producción de cereales y oleaginosas permaneció en este período estancada en 39,5 millones de toneladas, un 9,1 por ciento menor al nivel de producción más alto alcanzado en 1985, que fue de 43,5 millones. Lo notable es que esto sucede en un sector que tempranamente desarrolló importantes cambios tecnológicos. Así, por ejemplo, en la región pampeana, apoyados por la efectiva acción del Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), la introducción de un paquete avanzado de tecnologías mecánicas, genéticas, agroquímicas y de labores culturales más que duplicó los rendimientos por hectárea y cuadruplicó los de la mano de obra entre 1960 y 1985, explicando así la triplicación del valor de la producción agropecuaria.

El crecimiento asociado a la reciente estabilidad fue efímero, y hoy se verifica un nuevo movimiento descendente. Lo grave es que este último se encuentra asociado a condiciones estructurales profundamente adversas para los productores, particularmente los de menores recursos. La eliminación de las retenciones a las exportaciones no ha podido compensar los menores precios recibidos por el retraso del tipo de cambio. Un estudio de M. A. Peretti muestra para la región pampeana que mientras en 1979/83 un agricultor obtenía en 38 has. propias 1200 pesos mensuales de hoy, a mediados de 1994 necesita 161 has. Si a esta caída en los ingresos por hectárea le agregamos la fuerte suba de los costos de reproducción familiares, se observa que el actual esquema deja fuera de posibilidades reproductivas a numerosos agricultores del agro pampeano. Problemas similares suceden en productores ganaderos de mayor tamaño y en las distintas economías regionales. En esta perspectiva desalentadora, se produce el paro agropecuario más importante contra la política económica menemista. La confluencia de las distintas entidades corporativas del sector termina generando propuestas que no diferencian a los diversos sectores presentes en el agro. Los intereses de la cúspide agraria que expresa esencialmente la Sociedad Rural (que imprime su sello a muchas demandas aunque luego no participa del paro) definen un programa común exageradamente sectorial. Así, frente a la existencia de un sistema crediticio con altísimas tasas de interés reales que implica un creciente endeudamiento de los productores, se plantea la refinanciación de todos los pasivos agropecuarios, sin distinguir la situación de los productores endeudados por razones estrictamente productivas de otros sectores de amplia solvencia financiera e incluso de fuertes inversiones extraagrarias. Lo mismo sucede en relación con la temática impositiva, donde el justo pedido de disminución y simplificación de la presión tributaria de los pequeños productores es confundido con la eliminación de impuestos para todos los propietarios sin excepción.

> ✓ "En 1979/83 un agricultor obtenía en 38 has. propias 1200 pesos mensuales de hoy, a mediados de 1994 necesita 161 has."
>
> ✓ "Evitar falsas antinomias campo-ciudad a las que inevitablemente conduce la política de fragmentación regresiva impulsada desde el Gobierno."

Cada vez queda más claro el impacto negativo de la disolución de organismos estatales agrarios y exposición directa de los productores a las oscilaciones del mercado mundial y a las compañías comercializadoras monopólicas, complementadas con una apertura indiscriminada. La propuesta de las entidades es la de retomar estas funciones pero delegando exclusivamente a los productores las mismas, sin repensar una nueva articulación pública-privada moderna que exprese adecuadamente las necesidades del sector y del país.

En esta situación, las entidades que expresan realmente a los productores y no se han convertido en un grupo de dirigentes que, como los de Sociedad Rural, comparten negocios privatizadores y directorios de AFJP con la alianza social gobernante, deben impulsar sus medidas de protesta diferenciando un programa reivindicativo que implique volver a controlar a través de nuevas formas públicas-privadas la inserción internacional, evitando el impacto de precios internacionales desfavorables y aperturas salvajes e indiscriminadas; que permita reconstruir un sistema crediticio con control de distintas entidades de productores, para prestar a quien realmente lo necesita y se encuentra embarcado en procesos productivos; que fortalezca el accionar del INTA para que esta institución esté a la altura de los nuevos desafíos tecnológicos; que apoye fuertemente a las cooperativas y las nuevas formas asociativas que están surgiendo entre los productores.

Un programa agrario de estas características podrá así sumarse a las crecientes demandas de los sectores mayoritarios de la población por reencauzar productiva y socialmente al país, evitando falsas antinomias campo-ciudad a las que inevitablemente conduce la política de fragmentación regresiva impulsada desde el gobierno menemista. El paro agrario sumará, entonces, en la perspectiva correcta.

* *Asesores en políticas agropecuarias de Chacho Alvarez.*

LOS NUMEROS DE LOS CACIQUES

Gremios accionistas	Cantidad de trabajadores (*)	AFJP	Afiliados (a)	Meta (b)	Resultado (a)/(b)
Sanidad Construcción	240.000	Claridad	131.216	126.000	104,1
Luz y Fuerza Seguro, Obras Sanitarias, Mecánicos, Municipales, Universidades	130.000	Futura	20.980	79.000	26,6
Gastronómicos Pintura, Vidrio, Marítimos, Entidades civiles	200.000	San José	12.334	142.000	8,7
Gremios comisionistas					
Metalúrgicos Petroleros, Viajantes, Garagistas (total 39)	400.000	Activa	60.307	230.000	26,6
Porteros Tabaco	180.000	Previsol	66.434	175.000	37,9

(*) Padrones declarados en el Ministerio de Trabajo.
Fuente: Superintendencia de AFJP, al 1/7/94.



Gerardo Martínez, secretario general de UOCRA. "Una opción contra la evasión".

AFJP

Las AFJP sindicales no escaparon al fracaso de afiliaciones. La excepción fue la que integran los sindicatos UOCRA y FATSA, donde la capitalización individual de sus trabajadores equivale a un blanqueo laboral.

SIN CLIENTELA CAUTIVA

(*Por Rubén Furman*) La única AFJP que consiguió superar sus metas de afiliación tiene a dos grandes sindicatos como socios: Claridad, manejada por los dos bancos oficiales de Córdoba y los gremios de la construcción (UOCRA) y de la sanidad (FATSA). De todos modos, una golondrina no hace verano: contra lo que auguraban la mayoría de los especialistas previsionales, las AFJP con una pata en grandes gremios –ya sea como accionistas o comisionistas– no lograron el deseado "efecto arrastre". Al menos por ahora, lograron imponer sus ideas las organizaciones sindicales y políticas que recomendaron a la población permanecer en el régimen de reparto.

El primer vencimiento de hace mes y medio arrojó paupérrimos resultados de afiliación. Las veinticinco AFJP que compiten por un mercado total de cinco millones de aportantes consiguieron apenas un 1.750.000 afiliados. Tras ese paso en falso –tomado por el arco opositor como un virtual plebiscito sobre el nuevo régimen privado–, el Gobierno autorizó por decreto el ida y vuelta entre el régimen de reparto y el privado: quien se afilia ahora a una AFJP no sólo puede ahora cambiar de Administradora, sino que también puede volver al Estado.

"Las cosas mejoraron un poco después de ese decreto", asegura Alejandra Rodríguez, directora de Futura, la AFJP impulsada por varios grandes sindicatos. Con sueldos promedio de 1200 pesos, sólo unos 2800 de los 8 mil operarios de las terminales automotrices aceptaron la sugerencia de su gremio, SMATA. Igualmente reacios a la mudanza de régimen se mostraron los operarios del área energética, aun cuando Futura –gerenciada por Vicente Gallo, del banco UNB, y asesorada por el secretario de Previsión Social, Santiago de Estrada– tenga entre sus objetivos proveer un flujo financiero para las once unidades de negocios (que incluye desde hoteles a usinas y redes de distribución eléctrica) del sindicato de Luz y Fuerza.

La única excepción fueron los socios sindicales de Claridad: los gremios de la construcción y sanidad aportaron casi la mitad de las fichas que consiguió la AFJP que arrasó en la provincia de Córdoba (la integran además los estatales Banco de Córdoba y Social de Córdoba, y las aseguradoras Zenit, ITT y Mastellone). "Más de 45 mil trabajadores de la construcción entendieron que el hecho de tener una cuenta personal era un avance en su situación, porque les permitirá el control de sus aportes previsionales, una especie de blanqueo que les facilitará reconstruir su historia laboral", se jacta Gerardo Martínez, secretario general de UOCRA.

Con sueldos promedio de los afiliados de apenas 550 pesos, Claridad contrató a José María Dagnino Pastore como director y a Leonardo Anidjar como asesor financiero. "Si se tiene en cuenta que el único mercado de capitales genuino que habrá en la Argentina es el que generarán las AFJP, pensamos que los sindicatos que tomen esto en serio podrán llegar a la propiedad de medios de producción decisivos para generar más empleo y proyecto sociales", especula Carlos West Ocampo, titular del gremio de la sanidad y codirector de la hasta ahora más exitosa AFJP sindical del mercado.

Por su parte, presidida por el ex viceministro de Bunge y Born, Orlando Ferreres, y por el cuñado de Luis Barrionuevo, Dante Camaño, la AFJP San José quedó ubicada en uno de los últimos lugares del ranking. Consultores privados estiman muy poco probable que logre remontar su situación y la colocan entre las que posiblemente busquen fusionarse o vender su paquete potencial, si éste tuviera más virtualidad que el deseo de los gremialistas que la impulsaron.

La opción de mantenerse en el Estado se ha mostrado fuerte también en otras actividades cuyos sindicatos imaginaron que harían negocios como comisionistas vendiendo la influencia sobre su tropa. Los 39 gremios vinculados al miguelismo casi no aportaron fichas a Activa, la AFJP del grupo Clarín, los banco Mercantil y Mariva y la chilena Habitat. No deja de ser una curiosidad que el propio jefe de la CGT oficialista, el petrolero Antonio Cassia, se mantenga también de momento dentro delrégimen de reparto, la opción que enfáticamente recomendaron seguir los sindicalistas opositores del CTA y el MTA.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

IGGAM S.A.

Los dueños de Iggam –fábrica de materiales para la construcción– tienen en claro cuál es la filosofía económica imperante en la Argentina de los años 90. Para ellos, haber cerrado en junio la planta productiva que tenían en Capital y eliminar casi un 30 por ciento de la dotación de personal desde principios del '93 hasta la fecha es algo perfectamente coherente con un crecimiento sostenido de la facturación (ver gráfico). El achique en instalaciones y empleo resultaría, por el contrario, un paso clave para reducir costos y encarar exitosamente las *promisorias* perspectivas de mayores ventas que –a juicio de estos ejecutivos– les ofrecería próximamente el mercado. Sin embargo, una reactivación que lo primero que hace es proveer el dinero para las indemnizaciones al personal, lejos de ser signo de crecimiento, está preparando el terreno para otra crisis.

Constituida en 1938 por la fusión de dos empresas competidoras, Iggam instaló durante la década siguiente una nueva planta en Avellaneda y otra en Capital (la misma que bajó la persiana hace dos meses). Además, anexó otra fábrica, la que luego amplió a fin de que pudiera producir azulejos. Por la misma época, radicó sucursales en Córdoba, Santa Fe, Rosario y Mendoza. Entre 1954 y 1973, Iggam siguió la expansión comprando la fábrica de ceresita y otra de pisos vinílicos, a la que anexó una planta en Zárate. Se inició también la explotación de una cantera de mármol en Córdoba.

Sin más pretensión que la de sobrevivir y llegar en algún momento a dejar ganancias, las exportaciones a países limítrofes que realizó la firma registraron un comportamiento exitoso, cuadruplicando su exiguo monto desde los primeros 12 meses de la Convertibilidad para alcanzar un millón y medio de pesos durante el año transcurrido desde abril del año pasado hasta marzo último. Apostando a que todo siga para adelante, una firma alemana de la industria del cemento hizo su entrada como nuevo socio mayoritario. Ello permitió a Iggam obtener plata fresca a través de aportes de capital y nuevos créditos, dada la difícil situación financiera que arrastraba la empresa tras haber pasado ocho años en concurso de acreedores. Pero el alivio es todavía parcial porque, inmediatamente después de esa primera inyección de dinero, un 64 por ciento de las deudas permanecía fechado a menos de 90 días, mientras que otro 14 por ciento se componía de libramientos impagos.

REACTIVACION CONTRA EL EMPLEO

EN MILLONES DE PESOS: 0.0, 0.5, 1.0, 1.5, 2.0, 2.5
'90 '91 '92 '93 '94
VENTAS MENSUALES

CONSULTORIO IMPOSITIVO

TODO EL ULTIMO DIA

(*Por Judith Konig*) En junio de cada año todas las personas físicas que están inscriptas en el Impuesto a las Ganancias deben presentar la Declaración Jurada Anual siempre que sus ganancias, descontadas las cargas de familia ($ 2362,99 por cónyuge y $ 1181,55 por cada hijo o familiar a cargo) superen la ganancia neta no imponible ($ 4726,08). Si no cumplen con esta obligación deben pagar una multa de 168,82 pesos. A través de la circular 1313 publicada en el Boletín Oficial el 7 de junio de 1994, se aclaró que la obligación de presentar declaración jurada subsistirá en la medida en que de la liquidación resulte impuesto a pagar. Esta circular, como muchas otras normas impositivas, no fue publicada con la antelación necesaria, sino con posterioridad al día de vencimiento inicialmente previsto para la presentación de esa declaración jurada (entre el 3 y el 7 de junio), que finalmente se prorrogó hasta el 27 de ese mes.

Lo mismo sucede con el cambio del importe y forma de pago de autónomos a partir del mes de julio, que venció en la última semana, cuyas boletas, en algunos casos, fueron enviadas a los domicilios de los contribuyentes con el importe anterior. Es decir que aquel que abonó con esa boleta antes del vencimiento, pagó mal, ahora tendrá que hacer largas colas en la DGI y/o el banco, y todo este trámite será para poder pagar y no para recibir un beneficio.

Otro ejemplo de este caos administrativo fue lo que ocurrió con el nuevo procedimiento para calcular los anticipos del Impuesto a las Ganancias de este año, previsto por la resolución 3846 publicada en el Boletín Oficial el 8 de julio de este año, sólo cinco días antes del vencimiento.

A veces se trasluce una falta de consideración hacia el contribuyente por parte del fisco, que no sólo no provee los medios necesarios para pagar en una forma eficiente, sino que además crea normas contradictorias y confusas que requieren nuevas normas aclaratorias de aquéllas, y que son publicadas a último momento. Evidentemente lo que conviene es efectuar todo el último día, porque el sistema tributario sufre tantas modificaciones que ni el mismo órgano recaudador puede con ellas.



DEUDA VERDE

-en millones de dólares-

•Créditos Hipotecarios (abril 1994)	3743
•Adelantos en Cuenta Corriente (abril 1994)	2620
•Créditos Prendarios (abril 1994)	3077
•Tarjetas de Crédito (facturación, 1993)	1500
•Créditos Personales (abril 1994)	2280
•Compras financiadas de electrodomésticos (1993)	640
•Cheques en dólares (promedio mensual, 1994)	270
•Autoplanes (a)	
1992 (242.956 suscripciones)	3644
1993 (402.840 suscripciones)	6043
1994 (131.502 suscripciones) (b)	1973

(a) Se estimó un valor de 15.000 dólares por unidad.
(b) Hasta julio.

FRASES

✓ "Muchos bancos tienen problemas de cobro con las tarjetas de crédito", Daniel Novak (Cedei).

✓ "Nadie sabe en realidad si se llegó al límite de la capacidad de endeudamiento de la gente", Carlos Melconian (M&S Consultores).

✓ "Es evidente que la gente se endeudó por encima de sus posibilidades", Alfredo García (CEFIM del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos).

✓ "Que el nivel de endeudamiento es importante lo indica que existe más gente que en el pasado deseando la estabilidad", Pedro Lacoste (Estudio Alpha).

✓ "La morosidad promedio mensual del sistema –tarjetas de crédito– es del 4 por ciento", César Bastien (Malvasio, Bastien y Asociados).

dades preferidas por los sectores medios y altos de la población– muestra otra de las facetas del endeudamiento dolarizado. Eduardo Tuculet, ejecutivo de Argencard/Mastercard, reveló que el volumen que se mueve con dinero plástico alcanza los 10.000 millones anuales, y que el monto de las compras financiadas (hasta 12 cuotas) es del 35 por ciento, unos 3500 millones.

Por su parte, la consultora Malvasio, Bastien y Asociados calculó que el 15 por ciento de la facturación total es con cupones en dólares –sin incluir los gastos en el exterior–. Y que las ventas de electrodomésticos se realiza en un 80 por ciento en dólares, lo que significa una facturación en cuotas de 640 millones anuales. "La morosidad promedio mensual del sistema es del 4 por ciento", señaló César Bastien, agregando que "el incumplimiento tocó un pico a mediados del año pasado. lo que llevó a los bancos a encarar una estrategia agresiva para disminuir la mora".

Una encuesta de la Cámara de Actividades Mercantiles Empresarias (CAME) a 300 entidades adheridas reveló que el 12,5 por ciento de los créditos personales otorgados por el comercio minorista acumulan atrasos en los pagos de 30 días, mora que disminuye al 8,7 por ciento en los incumplimientos que llevan 60 días.

El endeudamiento con tarjeta sería más abultado de acuerdo a las estadísticas que maneja la CAME, que estima en 15 mil millones las compras realizadas con dinero plástico. Los directivos de CAME atribuyen al crédito con tarjetas y a los préstamos personales que ofrecen los comercios –en su mayoría en dólares y a plazos de hasta 20 meses– más de la mitad de las ventas de artefactos para el hogar. Por ejemplo, en Frávega –la empresa líder en ese rubro, con una facturación de 170 millones de pesos el año pasado–, el gerente financiero, Rubén Escandelari, destacó a CASH que ambos tipos de financiamiento explican el 60 por ciento de su facturación.

El dólar no se toca

"Nadie sabe en realidad si se llegó al límite de la capacidad de endeudamiento de la gente", afirmó Carlos Melconian, de M&S Consultores, agregando que "los bancos están desesperados por tener una idea de cuál es la situación". "Muchos bancos tienen problemas de cobro con las tarjetas de crédito", apuntó Novak. Por su parte, García no tiene dudas: "El síntoma más claro de que se agotó la capacidad de endeudamiento es la caída de ventas en el mercado de bienes durables".

Para Melconian "puede haber algún tipo de saturación en el nivel de endeudamiento, pero no hay que olvidarse de que ya pasaron más de tres años de plan de estabilidad". "La reactivación del consumo en cuotas –pronosticó– se producirá no por una baja de la tasa de interés sino por un alargamiento del plazo, ya que de esa forma las cuotas serán más accesibles al bolsillo."

Por otro lado, García remarcó que "es evidente que la gente se endeudó por encima de sus posibilidades, lo que se refleja en la elevada mora en préstamos, fundamentalmente con tarjeta de crédito". De acuerdo con el último informe del Banco Central, están en mora 11 de cada 100 pesos de los préstamos de los rubros familias y comercios minorista, proporción que es uno de los más altos de la serie que elabora la entidad monetaria.

Hay que tener en cuenta que en ese cálculo se incluyen los créditos hipotecarios –que en general no acumulan retrasos–, por lo tanto lo que se está registrando es un incumplimiento más pronunciado en los préstamospersonales destinados a consumo. En ese segmento se destaca la participación de los bancos privados nacionales, que a abril de este año habían otorgado créditos por 1226 millones de dólares, la mitad del total del sistema en ese rubro (ver cuadro). Los bancos Río y Galicia sobresalieron con una cartera de 310 y 117 millones de dólares, respectivamente. Entre los extranjeros, el Citi concentró el 50 por ciento de esos préstamos con 246 millones.

Para Lacoste "que el nivel de endeudamiento es importante lo indica que existe más gente que en el pasado deseando la estabilidad". Esto lo saben el Gobierno y los principales referentes del radicalismo y el Frente Grande que, con vistas a las próximas elecciones e intentando seducir al *voto licuadora*, sostienen que se deben modificar aspectos del plan económico pero sin alterar la actual paridad cambiaria.

CREDITOS EN DOLARES

–en millones, a abril de 1994–

Bancos	Hipotecarios	Prendarios	Personales
Públicos Nacionales	1405	1066	40
Privados	1273	1103	1226
Extranjeros	671	360	503
Cooperativos	167	199	248
TOTAL DEL SISTEMA	**3743**	**3077**	**2280**

FUENTE: **Banco Central.**

DINERO PLASTICO

-1993-

•**Facturación**: 10.000 millones de pesos anuales
•**Cupones en dólares**: 15% del total, o sea 1500 millones.
•**Morosidad total**: 4% promedio mensual.
•**Saldos en gestión (morosidad acumulada)**: entre el 11 y el 20%, de acuerdo con la entidad.
•**Ventas por rubro**:

Supermercados	17%
Indumentaria	17%
Combustibles	10%
Art. p/hogar	8%
Restaurantes	6%
Otros	42%

FUENTE: Malvasio, Bastien y Asociados.

LOS DUEÑOS DEL DINERO

-Préstamos otorgados a abril de 1994, en millones de dólares-

Banco	Hipotecarios	Prendarios	Personales
Nación	1355	1047	14
Hipotecario	1050	–	–
Galicia	555	99	117
Citibank	245	83	246
Crédito Argentino	207	204	75
Boston 152	162	41	
Río	99	180	310
Quilmes	77	44	12
Caja Nacional	49	18	25
BNL	47	7	45
Deutsche Bank	37	43	82
Roberts	34	149	34
Credicoop	27	9	22
Ciudad	23	14	8

FUENTE: **Banco Central**

CAMPO

Paro agropecuario

JUNTOS PERO NO MEZCLADOS

Los economistas especializados en políticas agropecuarias del Chacho Alvarez recomiendan a los pequeños y medianos productores diferenciarse en sus reclamos de los de la Sociedad Rural. Proponen un plan reivindicativo.

(Por Osvaldo Barsky y Mario Lattuada)* Detrás de las cifras del crecimiento de la economía entre 1991 y 1993 se esconde una profunda heterogeneidad por sectores y ramas productivas. Así, mientras el total del Producto Bruto subió en estos años un 23,6 por ciento, el sector agropecuario, forestal y pesquero, apenas lo hizo un 3 por ciento. Pero además la tendencia es declinante: descendió un 1 por ciento en 1993.

Este retroceso es similar para la región pampeana y la mayor parte de las economías regionales. En la primera, la producción de cereales y oleaginosas permaneció en este período estancada en 39,5 millones de toneladas, un 9,1 por ciento menor al nivel de producción más alto alcanzado en 1985, que fue de 43,5 millones. Lo notable es que esto sucede en un sector que tempranamente desarrolló importantes cambios tecnológicos. Así, por ejemplo, en la región pampeana, apoyados por la efectiva acción del Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), la introducción de un paquete avanzado de tecnologías mecánicas, genéticas, agroquímicas y de labores culturales más que duplicó los rendimientos por hectárea y cuadruplicó los de la mano de obra entre 1960 y 1985, explicando así la triplicación del valor de la producción agropecuaria.

El crecimiento asociado a la reciente estabilidad fue efímero, y hoy se verifica un nuevo movimiento descendente. Lo grave es que este último se encuentra asociado a condiciones estructurales profundamente adversas para los productores, particularmente los de menores recursos. La eliminación de las retenciones a las exportaciones no ha podido compensar los menores precios recibidos por el retraso del tipo de cambio. Un estudio de M. A. Peretti muestra para la región pampeana que mientras en 1979/83 un agricultor obtenía en 38 has. propias 1200 pesos mensuales de hoy, a mediados de 1994 necesita 161 has. para conseguir igual ingreso. Si a esta caída en los ingresos por hectárea le agregamos la fuerte suba de los costos de reproducción familiares, se observa que el actual esquema deja fuera de posibilidades reproductivas a numerosos agricultores del agro pampeano. Problemas similares suceden en productores ganaderos de mayor tamaño y en las distintas economías regionales. En esta perspectiva desalentadora, se produce el paro agropecuario más importante contra la política económica menemista. La confluencia de las distintas entidades corporativas del sector termina generando propuestas que no diferencian a los diversos sectores presentes en el agro. Los intereses de la cúspide agraria que expresa esencialmente la Sociedad Rural (que imprime su sello a muchas demandas aunque luego no participa del paro) definen un programa común exageradamente sectorial. Así, frente a la existencia de un sistema crediticio con altísimas tasas de interés reales que implica un creciente endeudamiento de los productores, se plantea la refinanciación de todos los pasivos agropecuarios, sin distinguir la situación de los productores endeudados por razones estrictamente productivas de otros sectores de amplia solvencia financiera e incluso de fuertes inversiones extraagrarias. Lo mismo sucede en relación con la temática impositiva, donde el justo pedido de disminución y simplificación de la presión tributaria de los pequeños productores es confundido con la eliminación de impuestos para todos los propietarios sin excepción.

> ✓ **"En 1979/83 un agricultor obtenía en 38 has. propias 1200 pesos mensuales de hoy, a mediados de 1994 necesita 161 has."**
>
> ✓ **"Evitar falsas antinomias campo-ciudad a las que inevitablemente conduce la política de fragmentación regresiva impulsada desde el Gobierno."**

Cada vez queda más claro el impacto negativo de la disolución de organismos estatales agrarios y exposición directa de los productores a las oscilaciones del mercado mundial y a las compañías comercializadoras monopólicas, complementadas con una apertura indiscriminada. La propuesta de las entidades es la de retomar estas funciones pero delegando exclusivamente a los productores las mismas, sin repensar una nueva articulación pública-privada moderna que exprese adecuadamente las necesidades del sector y del país.

En esta situación, las entidades que expresan realmente a los productores y no se han convertido en un grupo de dirigentes que, como los de Sociedad Rural, comparten negocios privatizadores y directorios de AFJP con la alianza social gobernante, deben impulsar sus medidas de protesta diferenciando un programa reivindicativo que implique volver a controlar a través de nuevas formas públicas-privadas la inserción internacional, evitando el impacto de precios internacionales desfavorables y aperturas salvajes e indiscriminadas; que permita reconstruir un sistema crediticio con control de distintas entidades de productores, para prestar a quien realmente lo necesita y se encuentra embarcado en procesos productivos; que fortalezca el accionar del INTA para que esta institución esté a la altura de los nuevos desafíos tecnológicos; que apoye fuertemente a las cooperativas y las nuevas formas asociativas que están surgiendo entre los productores.

Un programa agrario de estas características podrá así sumarse a las crecientes demandas de los sectores mayoritarios de la población por reencauzar productiva y socialmente al país, evitando falsas antinomias campo-ciudad a las que inevitablemente conduce la política de fragmentación regresiva impulsada desde el gobierno menemista. El paro agrario sumará, entonces, en la perspectiva correcta.

** Asesores en políticas agropecuarias de Chacho Alvarez.*

LOS NUMER

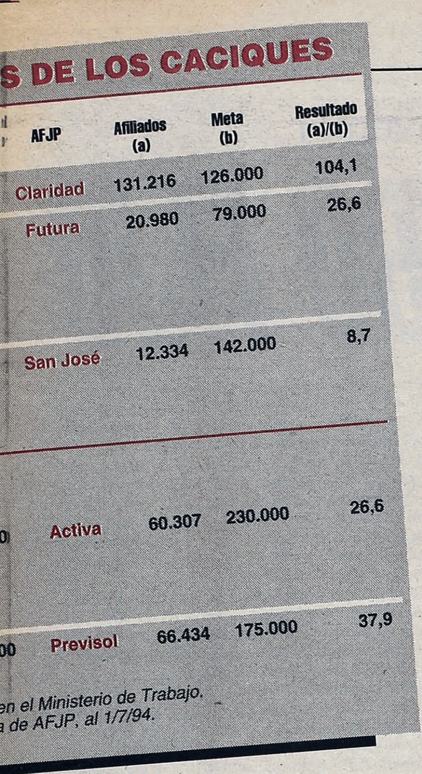
Gremios accionistas	Cantidad de trabajadore (*)
Sanidad Construcción	240.000
Luz y Fuerza Seguro, Obras Sanitarias, Mecánicos, Municipales, Universidades	130.00
Gastronómicos Pintura, Vidrio, Marítimos, Entidades civiles	200.0
Gremios comisionistas	
Metalúrgicos Petroleros, Viajantes, Garagistas (total 39)	400.
Porteros Tabaco	180

(*) Padrones declarado
Fuente: Superintenden

SIN C

(Por Rubén Furman) La única AFJP que consiguió superar sus metas de afiliación tiene a dos grandes sindicatos como socios: Claridad, manejada por los dos bancos oficiales de Córdoba y los gremios de la construcción (UOCRA) y de la sanidad (FATSA). De todos modos, una golondrina no hace verano: contra lo que auguraban la mayoría de los especialistas previsionales, las AFJP con una pata en grandes gremios –ya sea como accionistas o comisionistas– no lograron el deseado "efecto arrastre". Al menos por ahora, lograron imponer sus ideas las organizaciones sindicales y políticas que recomendaron a la población permanecer en el régimen de reparto.

El primer vencimiento de hace mes y medio arrojó paupérrimos resultados de afiliación. Las veinticinco AFJP que compiten por un mercado total de cinco millones de aportantes consiguieron apenas un 1.750.000 afiliados. Tras ese paso en falso –tomado por el arco opositor como un virtual plebiscito sobre el nuevo régimen privado–, el Gobierno autorizó por decreto el ida y vuelta entre el régimen de reparto y el privado: quien se afilia ahora a una AFJP no sólo puede ahora cambiar de Adminis-



...S DE LOS CACIQUES

AFJP	Afiliados (a)	Meta (b)	Resultado (a)/(b)
Claridad	131.216	126.000	104,1
Futura	20.980	79.000	26,6
San José	12.334	142.000	8,7
Activa	60.307	230.000	26,6
Previsol	66.434	175.000	37,9

...en el Ministerio de Trabajo. ...a de AFJP, al 1/7/94.



T. Valdez

Gerardo Martínez, secretario general de UOCRA. "Una opción contra la evasión".



Las AFJP sindicales no escaparon al fracaso de afiliaciones. La excepción fue la que integran los sindicatos UOCRA y FATSA, donde la capitalización individual de sus trabajadores equivale a un blanqueo laboral.

...LIENTELA CAUTIVA

...tradora, sino que también puede volver al Estado.

"Las cosas mejoraron un poco después de ese decreto", asegura Alejandra Rodríguez, directora de Futura, la AFJP impulsada por varios grandes sindicatos. Con sueldos promedio de 1200 pesos, sólo unos 2800 de los 8 mil operarios de las terminales automotrices aceptaron la sugerencia de su gremio, SMATA. Igualmente reacios a la mudanza de régimen se mostraron los operarios del área energética, aun cuando Futura –gerenciada por Vicente Gallo, del banco UNB, y asesorada por el secretario de Previsión Social, Santiago de Estrada– tenga entre sus objetivos proveer un flujo financiero para las once unidades de negocios (que incluye desde hoteles a usinas y redes de distribución eléctrica) del sindicato de Luz y Fuerza.

La única excepción fueron los socios sindicales de Claridad: los gremios de la construcción y sanidad aportaron casi la mitad de las fichas que consiguió la AFJP que arrasó en la provincia de Córdoba (la integran además los estatales Banco de Córdoba y Social de Córdoba, y las aseguradoras Zenit, ITT y Mastellone). "Más de 45 mil trabajadores de la construcción entendieron que el hecho de tener una cuenta personal era un avance en su situación, porque les permitirá el control de sus aportes previsionales, una especie de blanqueo que les facilitará reconstruir su historia laboral", se jacta Gerardo Martínez, secretario general de UOCRA.

Con sueldos promedio de los afiliados de apenas 550 pesos, Claridad contrató a José María Dagnino Pastore como director y a Leonardo Anidjar como asesor financiero. "Si se tiene en cuenta que el único mercado de capitales genuino que habrá en la Argentina es el que generarán las AFJP, pensamos que los sindicatos que tomen esto en serio podrán llegar a la propiedad de medios de producción decisivos para generar más empleo y proyecto sociales", especula Carlos West Ocampo, titular del gremio de la sanidad y codirector de la hasta ahora más exitosa AFJP sindical del mercado.

Por su parte, presidida por el ex viceministro de Bunge y Born, Orlando Ferreres, y por el cuñado de Luis Barrionuevo, Dante Camaño, la AFJP San José quedó ubicada en uno de los últimos lugares del ranking. Consultores privados estiman muy poco probable que logre remontar su situación y la colocan entre las que posiblemente busquen fusionarse o vender su paquete potencial, si éste tuviera más virtualidad que el deseo de los gremialistas que la impulsaron.

La opción de mantenerse en el Estado se ha mostrado fuerte también en otras actividades cuyos sindicatos imaginaron que harían negocios como comisionistas vendiendo la influencia sobre su tropa. Los 39 gremios vinculados al miguelismo casi no aportaron fichas a Activa, la AFJP del grupo Clarín, los banco Mercantil y Mariva y la chilena Habitat. No deja de ser una curiosidad que el propio jefe de la CGT oficialista, el petrolero Antonio Cassia, se mantenga también de momento dentro delrégimen de reparto, la opción que enfáticamente recomendaron seguir los sindicalistas opositores del CTA y el MTA.

CON LUPA

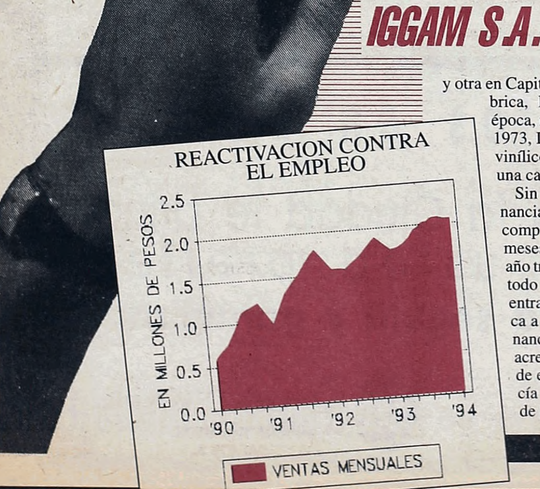
Por Osvaldo Siciliani

IGGAM S.A.

Los dueños de Iggam –fábrica de materiales para la construcción– tienen en claro cuál es la filosofía económica imperante en la Argentina de los años 90. Para ellos, haber cerrado en junio la planta productiva que tenían en Capital y eliminar casi un 30 por ciento de la dotación de personal desde principios del '93 hasta la fecha es algo perfectamente coherente con un crecimiento sostenido de la facturación (ver gráfico). El achique en instalaciones y empleo resultaría, por el contrario, un paso clave para reducir costos y encarar exitosamente las *promisorias* perspectivas de mayores ventas que –a juicio de estos ejecutivos– les ofrecería próximamente el mercado. Sin embargo, una reactivación que lo primero que hace es proveer el dinero para las indemnizaciones al personal, lejos de ser signo de crecimiento, está preparando el terreno para otra crisis.

Constituida en 1938 por la fusión de dos empresas competidoras, Iggam instaló durante la década siguiente una nueva planta en Avellaneda y otra en Capital (la misma que bajó la persiana hace dos meses). Además, anexó otra fábrica, la que luego amplió a fin de que pudiera producir azulejos. Por la misma época, radicó sucursales en Córdoba, Santa Fe, Rosario y Mendoza. Entre 1954 y 1973, Iggam siguió la expansión comprando la fábrica de ceresita y otra de pisos vinílicos, a la que anexó una planta en Zárate. Se inició también la explotación de una cantera de mármol en Córdoba.

Sin más pretensión que la de sobrevivir y llegar en algún momento a dejar ganancias, las exportaciones a países limítrofes que realizó la firma registraron un comportamiento exitoso, cuadruplicando su exiguo monto desde los primeros 12 meses de la Convertibilidad para alcanzar un millón y medio de pesos durante el año transcurrido desde abril del año pasado hasta marzo último. Apostando a que todo siga para adelante, una firma alemana de la industria del cemento hizo su entrada como nuevo socio mayoritario. Ello permitió a Iggam obtener plata fresca a través de aportes de capital y nuevos créditos, dada la difícil situación financiera que arrastraba la empresa tras haber pasado ocho años en concurso de acreedores. Pero el alivio es todavía parcial porque, inmediatamente después de esa primera inyección de dinero, un 64 por ciento de las deudas permanecía fechado a menos de 90 días, mientras que otro 14 por ciento se componía de libramientos impagos.



CONSULTORIO IMPOSITIVO

TODO EL ULTIMO DIA

(Por Judith Konig) En junio de cada año todas las personas físicas que están inscriptas en el Impuesto a las Ganancias deben presentar la Declaración Jurada Anual siempre que sus ganancias, descontadas las cargas de familia ($ 2362,99 por cónyuge y $ 1181,55 por cada hijo o familiar a cargo) superen la ganancia neta no imponible ($ 4726,08). Si no cumplen con esta obligación deben pagar una multa de 168,82 pesos. A través de la circular 1313 publicada en el Boletín Oficial el 7 de junio de 1994, se aclaró que la obligación de presentar declaración jurada subsistirá en la medida en que de la liquidación resulte impuesto a pagar. Esta circular, como muchas otras normas impositivas, no fue publicada con la antelación necesaria, sino con posterioridad al día de vencimiento inicialmente previsto para la presentación de esa declaración jurada (entre el 3 y el 7 de junio), que finalmente se prorrogó hasta el 27 de ese mes.

Lo mismo sucede con el cambio del importe y forma de pago de autónomos a partir del mes de julio, que venció en la última semana, cuyas boletas, en algunos casos, fueron enviadas a los domicilios de los contribuyentes con el importe anterior. Es decir que aquel que abonó con esa boleta antes del vencimiento, pagó mal, ahora tendrá que hacer largas colas en la DGI y/o el banco, y todo este trámite será para poder pagar y no para recibir un beneficio.

Otro ejemplo de este caos administrativo fue lo que ocurrió con el nuevo procedimiento para calcular los anticipos del Impuesto a las Ganancias de este año, previsto por la resolución 3846 publicada en el Boletín Oficial el 8 de julio de este año, sólo cinco días antes del vencimiento.

A veces se trasluce una falta de consideración hacia el contribuyente por parte del fisco, que no sólo no provee los medios necesarios para pagar en una forma eficiente, sino que además crea normas contradictorias y confusas que requieren nuevas normas aclaratorias de aquéllas, y que son publicadas a último momento. Evidentemente lo que conviene es efectuar todo el último día, porque el sistema tributario sufre tantas modificaciones que ni el mismo órgano recaudador puede con ellas.

En los últimos meses no se ha definido una tendencia dominante en la Bolsa. Las acciones se mueven en un rango que no supera en promedio el 10 por ciento, lo que desconcierta a los operadores.

SIN RUMBO FIJO

(Por Alfredo Zaiat) Los operadores están desorientados. Desde hace varios meses las acciones no asumen una tendencia definida. Apenas suben algunos escalones inmediatamente los retroceden, para luego profundizar la caída y finalmente volver a ganar posiciones. Obviamente que en ese sube y baja de las cotizaciones surgen ganadores y perdedores. Pero en un mercado con esa dinámica los operadores llevan todas las de perder. Con poco volumen de negocios y papeles sin grandes oscilaciones las utilidades disminuyen rápidamente, y en algunos casos profundizan quebrantos.

Este panorama permite entender la confusión que ha invadido a los financistas. Estos buscan por todos los medios explicar el actual comportamiento de los papeles. Apelan para ello a cualquier acontecimiento externo que permita comprender la presente abulia de la plaza. Hace algunos meses fue la turbulencia política que se estaba registrando en México. Después se sumó el avance del Luiz Inacio "Lula" da Silva en las encuestas presidenciales de Brasil. Sin embargo, en las últimas semanas en uno y en otro caso la situación ha girado a favor de las expectativas de los corredores.

Pese a ello, el mercado no logró quebrar el rango de variación del índice MerVal entre 510 y 560 puntos (el viernes cerró a 557). Entonces, las explicaciones que ofrecen los operadores sobre la actual dinámica de los negocios se concentran en lo que sucede en la economía estadounidense, y su impacto en la evolución de la tasa de interés de largo plazo. En ese sentido, todas las semanas se difunden diferentes indicadores que alteran los negocios financieros en direcciones opuestas. Por ejemplo, la semana pasada se conoció que la tasa de desempleo de julio en Estados Unidos fue 6,1 por ciento, ligeramente por debajo de la del mes anterior y en línea con el consenso del mercado. Este único dato indicaría cierta desaceleración en la tasa de expansión de la economía y relativizaría preocupaciones de ciertos operadores. Sin embargo, en esos días también se conoció la evolución de creación de nuevos puestos de trabajo en el sector no agropecuario, que indicó que durante julio se crearon 259 mil adicionales, muy por encima de los 200 mil esperados. Este resultado sugeriría que la demanda agregada de la economía estadounidense sigue creciendo, con la consiguiente presión inflacionaria.

Con estos datos que aparecen a simple vista contradictorios no debe sorprender entonces que los financistas no tengan ni la menor idea de cuál será el rumbo que transitarán las cotizaciones. Por ese motivo se aferran a cualquier cosa que les permita entender lo que está pasando en el mercado. En esta semana todos estarán pendientes de la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (banca central estadounidense), en la cual se definiría si se eleva la tasa de interés de corto plazo. De todos modos, más allá de lo que decida la FED, lo cierto es que los negocios en el mercado local están circulando por otro lado que no es precisamente por el recinto bursátil.

INFLACION

(en porcentaje)

Mes	%
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre	0,6
Noviembre	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto*	0,4

(*) Estimada
Inflación acumulada agosto 1993 a julio de 1994: 3,6%.

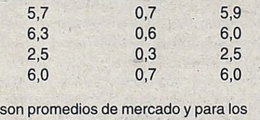
LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 11/8	12.312
Base monet. al 11/8	16.218
Depósitos al 9/8	
Cuenta Corriente	2.912
Caja de Ahorro	2.824
Plazo Fijo	5.191
	en u$s
Reservas al 7/7	
Dólares	13.427
Bonex	1.715
Oro	1.668

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. la base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

TASAS



	VIERNES 5/8		VIERNES 12/8	
	en $ % mensual	en u$s % anual	en $ % mensual	en u$s % anual
Plazo Fijo a 30 días	0,7	5,7	0,7	5,9
a 60 días	0,7	6,3	0,6	6,0
Caja de Ahorro	0,3	2,5	0,3	2,5
Call Money	0,7	6,0	0,7	6,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



ACCIONES

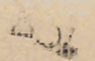
	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 5/8	Viernes 12/8	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,83	0,852	2,7	-7,4	-18,1
Alpargatas	0,67	0,69	3,0	1,8	-20,2
Astra	2,08	2,14	2,9	6,5	-3,6
Central Costanera	3,43	3,60	5,0	12,5	22,1
Celulosa	0,31	0,275	-11,3	-5,2	12,2
Ciadea (ex Renault)	13,45	13,45	0,0	8,0	-9,1
Citicorp	5,60	5,55	-0,9	0,0	3,0
Comercial del Plata	3,16	3,30	4,4	7,5	-4,2
Siderca	0,67	0,63	-6,0	-7,4	17,3
Banco Francés	8,85	9,15	3,4	4,0	-28,0
Banco Galicia	7,25	7,20	-0,7	-6,5	-28,4
Ledesma	1,86	1,79	-3,8	0,0	32,1
Molinos	8,70	8,40	-3,5	-0,3	-5,0
Pérez Companc	5,12	5,08	-0,8	1,8	1,6
Nobleza Piccardo	4,50	4,30	-4,4	-2,3	13,2
Sevel	6,10	6,15	0,8	7,9	-22,2
Telefónica	6,83	6,85	0,3	2,5	-5,5
Telecom	6,55	6,71	2,4	6,0	6,9
YPF	24,45	25,05	-1,6	-1,0	-1,8
INDICE MERVAL	555,65	557,26	0,3	2,2	-4,2
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**0,0**	**1,5**	**-3,8**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Día	Cotización
Viernes ant.	0,9990
Lunes	0,9990
Martes	0,9990
Miércoles	0,9990
Jueves	0,9990
Viernes	0,9990





–*¿Cuál es la perspectiva de corto plazo de la plaza bursátil?*

–El panorama es bastante complicado. Faltan órdenes de compra importantes para impulsar una suba del mercado, lo que se refleja en los magros volúmenes de negocios que se registran diariamente. No se observan compradores activos en el recinto. Por otro lado, hay que destacar que no existen vendedores decididos, ya que se resisten a desprenderse de los papeles. Esto explica por qué el MerVal no se desploma estrepitosamente.

–*¿Por qué los compradores no irrumpen en el mercado?*

–Es difícil saberlo. Lo que sí está claro es que no se observan órdenes fuertes del exterior.

–*¿Qué están haciendo entonces los inversores extranjeros?*

–Están esperando. No intervienen en la rueda. Hay que tener en cuenta que los mercados brasileño y mexicano están registrando fuertes fluctuaciones, y lo que sucede en esas plazas influye en la actividad local.

–*La incertidumbre que existe en el mercado internacional no colabora a que se desarrollen negocios animados.*

ME JUEGO

Miguel Angel Fidalgo
Director de
V. MENENDEZ Y ASOC.
SOCIEDAD DE BOLSA

–Es cierto. Las fluctuaciones de la tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años no ayudan a mejorar el clima en el recinto. La Bolsa está ligada a la suerte de lo que pase en las principales plazas internacionales. Estamos viviendo un momento muy difícil para dar un pronóstico sobre la probable evolución de las cotizaciones, ya que los grandes inversores no están participando en el mercado. Entonces es complicado saber qué hacer. Estamos un poco desconcertados. No se observa ningún frente de tormenta en el campo económico para que la Bolsa se encuentre con tan poca fuerza.

–*¿Piensa que el índice MerVal terminará el año por encima de los actuales valores (el viernes cerró a 557 puntos)?*

–La plaza local está ligada a la internacional. Creo que con el ingreso de unos pocos fondos del exterior las acciones registrarían una suba importante. Pero nadie sabe si los inversores extranjeros retornarán a nuestro mercado. Pese a que en la última semana se publicaron buenos balances de algunas empresas, las acciones no reaccionaron.

–*¿Qué acciones le gustan?*

–Telefónica, Telecom, YPF y Pérez Companc. Empresas con liquidez y potencialidad de crecimiento.

–*¿Cómo armaría una cartera de inversión?*

–En estos momentos no me animo a diseñar un portfolio. No puedo recomendar una cartera cuando no tengo claro qué puede pasar en la Bolsa.

–*¿Aconseja invertir en el Fondo Común Brasil Equity?*

–Es una buena alternativa pero hay que destacar que es una colocación de riesgo.

–*¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta fines de 1995?*

–Sí.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 5/8	Viernes 12/8	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	69,00	67,00	-2,9	-4,3	- 32,8
Bocon I en dólares	83,40	83,30	-0,1	2,2	-14,3
Bocon II en pesos	51,30	48,40	-5,7	-4,2	-41,6
Bocon II en dólares	68,40	68,00	-0,4	1,3	-21,1
Bónex en dólares					
Serie 1984	99,60	99,60	0,0	0,0	3,0
Serie 1987	97,10	93,60	0,2	0,8	2,6
Serie 1989	91,90	91,90	0,0	1,0	2,4
Brady en u$s					
Descuento	71,88	71,50	-0,5	1,8	-16,1
Par	51,75	51,75	0,0	0,7	-24,7
FRB	74,88	74,63	-0,3	1,7	-14,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

México a 7 días de la elección

VOTO NO TAN CANTADO

El gubernamental PRI enfrenta los comicios más reñidos de la historia mexicana. Aunque la economía se recupera –crecería entre 2 y 3 por ciento este año–, las encuestas muestran a Diego Fernández de Cevallos, del PAN, en primer lugar, relegando al tercer puesto al izquierdista Cuauhtémoc Cárdenas.

(Por Daniel Víctor Sosa) Después de gobernar México por seis años, a Carlos Salinas de Gortari sólo le preocupan sus chances para presidir la Organización Mundial de Comercio (OMC, la entidad heredera del GATT). Y hasta se ha rumoreado que, en caso de que el favorecido para ese puesto sea el ministro de Hacienda brasileño, Rubens Ricúpero, o algún otro candidato, el jefe de Estado mexicano estaría dispuesto a pelear por la próxima presidencia del Banco Mundial. En cualquier caso sus probabilidades están ligadas a lo que suceda en los comicios del próximo domingo, en que el oficialista Partido Revolucionario Institucional ya no es el seguro ganador como viene ocurriendo desde hace seis décadas.

Estas elecciones son las más reñidas en la historia mexicana, y el continuista Ernesto Zedillo Ponce de León enfrenta más de un problema frente a sus contrincantes: el ascendente líder del derechista Partido Autónomo Nacional (PAN), Diego Fernández de Ceballos, y el titular del progresista Partido Revolucionario Democrático (PRD), Cuauhtémoc Cárdenas.

Los comentaristas coinciden en destacar lo incierto del resultado, principalmente por la propia debilidad del elegido para sustituir al asesinado Luis Donaldo Colosio. Ahora que el modelo muestra severas dificultades para afianzarse, las opciones críticas parecen encontrar más eco. Por eso las encuestas ungieron en primer lugar al controvertido Fernández, mientras Cuauhtémoc podría remontar con el voto campesino el tercer lugar que ocupa en las compulsas.

La turbulencia política tras el levantamiento de Chiapas y la eliminación de Colosio, junto con el aumento de las tasas de interés –estaban en 8,8 puntos a fines de febrero y llegaron a 14,3 en seis semanas– oscurecieron las perspectivas. Por esas brechas se colaron los discursos opositores.

Salinas y el PRI en general no se cansan, sin embargo, de exhibir las cifras favorables de su gestión:

• La inversión extranjera acumulada a lo largo del actual gobierno se acerca a los 49 mil millones de dólares, un volumen que duplicó la meta trazada en diciembre de 1988.

• La inflación bajó a menos de 7 por ciento anual y la producción industrial viene subiendo este año a un ritmo de 6,7 por ciento.

• Luego de la caída de 0,4 por ciento en 1993, el producto bruto aumentaría 2 por ciento y 3 por ciento, según pronosticó el ministro Pedro Aspe.

• El desempleo se mantiene en un nivel bajísimo: 3,2 por ciento (es decir, un millón de personas) y "sólo" el 14 por ciento de la población gana el salario mínimo de 4,5 dólares diarios.

• La reestructuración del sector privado elevó la productividad industrial en 5 por ciento anual desde fines de los ochenta. En el sector de telecomunicaciones el avance fue de 24 por ciento durante 1985-93; en la siderurgia 42,3, y en la industria de alimentos 12,5 por ciento en el lapso 1988-92. Por cierto, en relación con Estados Unidos los diferenciales de productividad con los sectores bancario, siderúrgico y de la industria alimentaria son de entre 30 y 40 por ciento. Aunque los funcionarios apuestan a la maduración de las inversiones y a los efectos a mediano plazo del Acuerdo de Libre Comercio con EE.UU. y Canadá, el margen de acción en la materia es uno de los argumentos preferidos del derechista Fernández.

Su discurso enfatiza en la necesidad de acelerar y profundizar el rumbo emprendido. Por ejemplo, viene insistiendo en que abrirá rápidamente el sector financiero a la competencia para bajar las tasas de interés. Por ahora el gobierno mexicano se muestra dispuesto a autorizar a apenas 18 de las más de cien solicitudes presentadas por instituciones extranjeras para que comiencen a operar en 1995.



Candidato oficialista, Ernesto Zedillo.

El PRI y el PAN trabajaron estrechamente para conseguir la aprobación de las reformas de Salinas, pero ahora este último está a un paso de quebrar la mayoría oficialista absoluta en la Cámara baja, lo que le asignaría una considerable cuota de poder. Si se le reconociera semejante avance, esta vertiente opositora estaría dispuesta a "tolerar" el triunfo de Zedillo.

Cuauhtémoc Cárdenas, por su parte, insiste en señalar la tradicional inequidad en el reparto de ingresos y el alto costo de las reformas sin que sus beneficios se hayan generalizado. Pero aun cuando convenza al electorado, deberá derrotar también las amenazas de fraude.

GANA LA BANCA

Los seis mayores bancos comerciales del mundo (medidos por su capital) son japoneses. El ranking de fines de 1993 lo encabezó el Sumitomo, con 22.100 millones de dólares, seguido por el Sanwa (19.600 millones) y el Fuji (19.400 millones). El cuarto fue el Dai-Ichi Kangyo, que cayó de posición con respecto al segundo lugar que ocupaba en 1992. Entre los primeros puestos ingresaron el Citicorp (décimo, con 13.600 millones de dólares de capital) y el BankAmerica (13° lugar, 12.600 millones). Los que descendieron fueron el Crédit Lyonnais (ahora en el puesto 19) y el Banque Nationale de Paris (puesto 24).

LOS MAS SALUDABLES

Coeficiente capital/activos

	%
1) BankAmerica	6,5
2) Unión de Bancos Suizos	6,3
3) International Nederland Group	6,3
4) Citicorp	6,3
5) Credit Agricola	5,2
6) Ind. & Comm. Bank of China	5,0
7) HSBC Holdings	4,8
8) Sumitomo	4,4
9) Sanwa	4,0
10) Mitshubishi	3,9
11) Fuji	3,8
12) Dai Ichi Bank	3,8
13) Sakura	3,7
14) Deutsche	3,6
15) Industrial Bank of Japan	3,5

Fuente: The Banker

ENFOQUE

(*Por Guillermo Rozenwurcel* *)

Paul Krugman está reconocido entre sus pares como uno de los economistas norteamericanos más importantes de la presente generación. Su prestigio académico está respaldado por sus actividades como investigador y profesor del renombrado Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). Pero su influencia está superando rápidamente los estrechos límites del mundillo académico debido a la difusión que han alcanzado varios de sus libros, escritos en los últimos años para un público más amplio.

El último de estos libros, *Peddling Prosperity* (algo así como "Los Mercachifles de la Prosperidad", Norton, Nueva York, 1994) constituye un fascinante análisis sobre la evolución del debate económico en los Estados Unidos durante los últimos veinte años.

Entre otras cosas, en este libro Krugman expone vívidamente las razones por las cuales, a lo largo de la década del ochenta, las ideas conservadoras de cuño monetarista que propiciaban la liberalización a ultranza de los mercados y se habían vuelto predominantes en los años setenta, fueron cediendo posiciones ante el resurgimiento de un keynesianismo "aggiornado", en condiciones de argumentar convincentemente por qué y cómo la acción del Estado puede contribuir a mejorar el funcionamiento de los mercados. El cambio comenzó en la academia, se extendió luego en los ámbitos de formulación de las políticas económicas y alcanzó finalmente la propia retórica del discurso político, a tal punto que contribuyó decisivamente a la derrota de los republicanos frente a los demócratas en las últimas elecciones presidenciales norteamericanas.

La historia que Krugman nos cuenta se circunscribe a lo que está sucediendo en los Estados Unidos. ¿Hay algún indicio de que en la Argentina y el resto de América latina el debate económico esté tomando un rumbo semejante?

A primera vista daría la impresión de que no. Aunque con importantes diferencias de matices, desde hace varios años los países de la región, y el nuestro en particular, están implementando decididamente un conjunto muy amplio de reformas estructurales inspiradas en una visión del desarrollo económico irrestrictamente pro mercado ("market friendly approach to development"), difundido desde Washington por el Banco Mundial y reproducido por el pensamiento económico conservador en estos países. No hace falta demasiada sutileza para asociar esta visión del desarrollo económico a las ideas predominantes en el debate económico norteamericano de los años setenta. Como en tantas otras ocasiones, esto parecería corroborar que lo que está de moda en el Sur, en el Norte hace tiempo que ya no se usa.

Sin embargo, si se presta cierta atención es posible detectar algunos síntomas de que esta situación estaría empezando a cambiar. En parte ello se debe a la propia fuerza de los hechos, y en parte a que, a la larga, las nuevas ideas también encuentran su espacio en estas latitudes.

Con relación a lo primero, al cerrar un seminario organizado por el BID en Washington, Enrique Iglesias, presidente de la institución, afirmó hace pocos días que la experiencia de los últimos años ha desautorizado la visión simplista de que el desarrollo económico de la región sería el resultado espontáneo de las reformas pro mercado. En efecto: en algunos países como Venezuela el proceso reformista ha colapsado, en otros como México está seriamente amenazado, pero incluso en la mayoría de aquellos donde continúa viento en popa, no ha conseguido mitigar la pobreza ni mejorar la distribución del ingreso.

Con relación a lo segundo, es ilustrativo destacar el común denominador que tuvieron los resultados de cinco proyectos de investigación que se discutieron en dicho seminario. Los temas abordados en esos estudios, encargados por el BID y llevados a cabo simultáneamente por centros de investigación de un gran número de países latinoamericanos, fueron muy diversos: los problemas de la descentralización fiscal, las estrategias de combate a la pobreza, la reforma de los mercados laborales, el papel de la inversión extranjera directa y el acceso de las PyME a los servicios financieros.

Pese a la diversidad de temas y a la variedad de enfoques, dos conclusiones aparecieron, de una u otra forma, en todos los estudios. La primera es que en muchos países de la región la retirada del Estado parece haber llegado demasiado lejos. La segunda es que las asignaturas pendientes dejadas por el actual proceso de reformas sólo podrán encararse mediante la acción conjunta del sector privado y el sector público. No se trata, en síntesis, de optar entre el Estado o el mercado, sino de buscar las formas más apropiadas de cooperación entre ambos.

Interpretados desde esta perspectiva, los resultados de estas investigaciones parecen estar sugiriendo que, incipientemente, nuevas ideas y orientaciones de política están comenzando a discutirse entre los economistas de la región, inclusive en nuestro país. Es cierto que las mismas todavía no están presentes en el debate político más amplio, pero a juzgar por la experiencia norteamericana reciente, ello sólo es cuestión de tiempo.

* *Economista del Cedes.*

BANCO DE DATOS

COLORIN

La fábrica de pinturas que es manejada desde fines del año pasado por el grupo venezolano Corimón comprará una participación accionaria de la empresa General Pain Company de México. El directorio de Colorín recibió una propuesta de inversión consistente en la adquisición de 36,5 millones de acciones de la empresa mexicana, que se dedica a la elaboración, compraventa, adquisición y almacenamiento de pinturas colorantes, lacas, barnices y aceites. El precio de ese paquete es de 3,8 millones de dólares, siendo el vendedor la firma holandesa Panter B. V. Por otro lado, Colorín rescindió el contrato de asociación con Transocean Marine Plant, mediante el cual proveía a esa sociedad tecnología para la fabricación de pinturas.

ACLARACION

En los bancos cooperativos no hay accionistas sino tenedores de cuotas sociales representativas del capital. Además, en entidades organizadas de ese modo no existen ganancias sino excedentes sobre el capital, cuya distribución está limitada por la Ley de Cooperativas. Con esas explicaciones, el Banco Credicoop solicitó aclaración sobre la información publicada el domingo pasado en CASH, en la nota "Los dueños de los bancos". "En la actualidad el número de asociados del Banco Credicoop alcanza a 247.470", se indica en la misiva, agregando que "la dirección es ejercida por un consejo de administración compuesto por 83 miembros designados en una asamblea de delegados, los cuales a su vez son elegidos democráticamente en las sucursales".

ON CONVERTIBLES

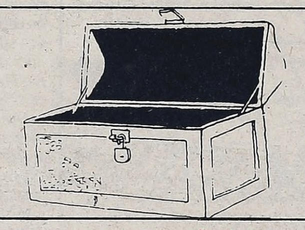
Las empresas ya no tienen tanta facilidad para colocar Obligaciones Negociables en el mercado internacional, por lo tanto buscan alternativas para conseguir el financiamiento necesario para seguir con sus proyectos. Una de las vías que encontraron fue la de emitir ON convertibles en acciones. El Banco de Galicia acaba de colocar una por 132 millones de dólares con vencimiento al final del plazo de emisión de 8 años y a una tasa de interés fija del 7 por ciento anual. Por su parte, Acindar propondrá en su próxima asamblea de accionistas emitir una ON convertible por 10 millones de dólares.

SANTANDER

El banco español lanzó al mercado un fondo de inversión de renta fija en dólares. Los financistas del Santander sostienen que el objetivo del fondo es lograr un rendimiento promedio del 10 por ciento anual a partir de inversiones en activos dolarizados de elevada liquidez y reducida volatilidad.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Forrarse bien

Desde Adam Smith se asocia *economía* con *riqueza*. Decenas de obras se escribieron sobre *Economía o ciencia de la riqueza*, y a menudo se olvidó que el tema era la riqueza *social* o de la *nación*, no la riqueza *individual*. "¿Por qué usted no es rico, si sabe tanta economía?", me preguntan, confundiendo ser un consejero amoroso con ser un amante. La gran mayoría de economistas no enriqueció, pero intentó aconsejar sobre el aumento de la riqueza social. Poquísimos –uno cada siglo– amasaron grandes fortunas. *Richard Cantillon* fue banquero en París entre 1716 y 1720, la actividad y el momento justos para beneficiarse enormemente de las cabriolas financieras de John Law, que le permitieron hacer una fortuna de varios millones en pocos días, y retirarse a tiempo a Amsterdam. *David Ricardo*, librado a sus propios medios a los 21 años, tras desposar una cuáquera, desde 1793 –en las guerras napoleónicas– actuó como corredor de bolsa, momento y profesión para acumular ingentes ganancias. En pocos años hizo una gran fortuna: a cifras actuales, de unos miles de dólares pasó a tener varias decenas de millones 20 años después; al morir sus propiedades valían unas 700.000 libras esterlinas y le daban un ingreso anual de unas 28.000 libras esterlinas. Desde 1923 el comité financiero de la Provincial Insurance Company fue presidido por *Maynard Keynes*, cuyos activos en 1924 no llegaban a 60.000 libras; en 1937 ascendían a más de 500.000 libras. Fue sospechado de utilizar información confidencial del Tesoro, pero el hecho es que no pisó ese organismo entre 1919 y 1940. ¿Puede decirse lo mismo de todos los funcionarios que dirigen organismos del Estado? ¿Cuánto vale un sí al otorgar en concesión o venta un servicio público en condiciones monopólicas? ¿O un salvoconducto para atravesar aduanas sin abrir valijas? ¿O saber cuándo se devaluará? ¿Cuántos negociados así no ofrece todo un Estado? Tantos que aprovecharlos sistemáticamente exigiría un seguimiento de las recaudaciones por un gran equipo de contables. El fastuoso nivel de gastos y bienes que nos enrostran algunos funcionarios y sus familiares, sus mansiones de un millón de dólares y su obscena ansia por repetir un período más, hace aplicable el criterio de Arnold Harberger, usado para decidir entre situaciones complejas: "The more, the better" (si hay más, tanto mejor).

Rencillas entre economistas

Los economistas suelen destacar sus diferencias mutuas presentando las opiniones ajenas como antagónicas a las propias. Pasado un tiempo, se comprueba que unos y otros enfocaban casos dentro de un conjunto amplio de posibilidades. Nadie atacó tanto a J. B. Say como Keynes. Pero ambos aceptaban la idea de Smith, de que el mercado se mueve por lo que la gente gasta y no por lo que la gente necesita. En una economía de libre mercado las decisiones de cada uno dependen de las de los demás y nadie está obligado a concretar una operación que le perjudica. El comprador no tiene por qué adquirir a un precio que excede a la *utilidad*, y el productor no está obligado a vender por debajo del *costo de producción*. Decía Say (1803) que "el valor de cada cosa es el resultado de la valuación contradictoria que se hace entre el que necesita de ella o la demanda, y el que la produce u ofrece. Sus dos fundamentos son: 1° la utilidad que determina la demanda; 2° los costos de su producción". Keynes (1936), por su parte, explicó la cantidad de empleo total por la demanda y la oferta *agregadas*: dar cierto número de puestos de trabajo genera una capacidad de *gasto global* máximo para los asalariados, igual a los salarios pagados. Pero no todo el ingreso por salarios se gasta, ni es la única forma de gasto: también es gasto la compra de bienes para productores (inversión), las compras del gobierno (gasto público) y la compra de nuestros productos por el extranjero (exportación). La suma de todos ellos forma el *máximo gasto* (demanda global) que las empresas pueden esperar para cada cantidad de puestos de trabajo que proveen. Por otro lado, las empresas no aceptarán dar puestos de trabajo si el gasto global no cubre cierto nivel de costos. Ese *gasto mínimo* fija la oferta global. Donde coinciden el gasto global con el ingreso mínimo que esperan recibir las empresas, se determina el número de puestos de trabajo que efectivamente se dan, no necesariamente igual al pleno empleo. *Menos demanda* global o *mayores costos*, llevan a *menor empleo* total. No se contradicen Smith, Say y Keynes. Pero un país que libra todo al mercado, sin asegurar antes equidad y pleno empleo, debe esperar menor nivel de vida entre los ya ocupados y marginación para los que pierden el empleo.